

Maciej Kurzajewski

# USŁUGI MAKLERSKIE



a Wolters Kluwer business

Maciej Kurzajewski

# USŁUGI MAKLERSKIE

Zamów książkę w księgarni internetowej

**proinfo**.pl  
księgarnia internetowa



**LEX**

a Wolters Kluwer business

Warszawa 2014

*Stan prawny na 1 października 2013 r.*

Recenzent

*Artur Zapala, radca prawny, partner w kancelarii SPCG*

Wydawca

*Grzegorz Jarecki*

Redaktor prowadzący

*Kinga Puton*

Opracowanie redakcyjne

*Agnieszka Bąk*

Łamanie

*Wolters Kluwer SA*

Projekt graficzny okładki i stron tytułowych

*Maciej Sadowski*

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

**prawolubni**

**SZANUJMY PRAWO I WŁASNOŚĆ**  
Więcej na [www.legalnakultura.pl](http://www.legalnakultura.pl)  
**POLSKA IZBA KSIĄŻKI**

© Copyright by

Wolters Kluwer SA, 2014

ISBN: 978-83-264-4522-4

Wydane przez:

Wolters Kluwer SA

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 22 535 82 00, fax 22 535 81 35

e-mail: [ksiazki@wolterskluwer.pl](mailto:ksiazki@wolterskluwer.pl)

[www.wolterskluwer.pl](http://www.wolterskluwer.pl)

księgarnia internetowa [www.profinfo.pl](http://www.profinfo.pl)

## ———— SPIS TREŚCI ————

<b>Wykaz skrótów .....</b>	<b>9</b>
<b>Od autora .....</b>	<b>13</b>
<b>Rozdział 1</b>	
<b>Podmioty uprawnione do świadczenia usług maklerskich .....</b>	<b>17</b>
1.1. Uwagi wstępne .....	17
1.2. Dom maklerski .....	20
1.3. Bank prowadzący działalność maklerską .....	31
1.4. Zagraniczna firma inwestycyjna .....	43
1.5. Zagraniczna osoba prawna .....	56
1.6. Bank świadczący usługi tożsame z działalnością maklerską .....	58
<b>Rozdział 2</b>	
<b>Zasady promowania i reklamowania usług maklerskich .....</b>	<b>67</b>
2.1. Uwagi wstępne .....	67
2.2. Podstawowe zasady związane z prowadzeniem działalności promocyjno-reklamowej .....	68
2.3. Szczegółowe wymogi związane z promocją i reklamą .....	75
<b>Rozdział 3</b>	
<b>Informacje przekazywane inwestorowi przed zawarciem umowy .....</b>	<b>82</b>
3.1. Uwagi wstępne .....	82
3.2. Zakres informacji w podziale na kategorie klientów .....	83
3.3. Wymogi związane z przekazywaniem informacji przed zawarciem umowy .....	84
3.4. Tryb i warunki wykorzystywania poszczególnych form komunikacji z klientem .....	89
3.5. Wyjątki od zasady przekazywania klientowi informacji przed zawarciem umowy .....	97
<b>Rozdział 4</b>	
<b>Ocena odpowiedniości usługi lub instrumentu finansowego .....</b>	<b>101</b>
4.1. Uwagi wstępne .....	101

4.2. Podstawowe zasady przeprowadzania oceny odpowiedniości. Wykorzystanie formuły testu .....	102
4.3. Wyjątki od powinności przeprowadzania oceny odpowiedniości .....	108
4.4. Podstawowe zasady przeprowadzania kwalifikowanej oceny odpowiedniości (usługa zarządzania portfelem i doradztwa inwestycyjnego) .....	125
4.5. Ocena odpowiedniości a osoby działające w imieniu klienta .....	131
4.6. Dodatkowe działania zapewniające prawidłowość dokonywanej oceny .....	137
4.7. Wywieranie nieuprawnionego wpływu na proces gromadzenia informacji w związku z dokonywaniem oceny .....	142
4.8. Wykorzystanie oceny odpowiedniości dokonanej przez inny podmiot .....	144

## **Rozdział 5**

<b>Klasyfikacja klientów</b> .....	150
5.1. Uwagi wstępne .....	150
5.2. Kategoryzacja klientów .....	151
5.3. Klient detaliczny .....	154
5.4. Klient profesjonalny .....	155
5.5. Uprawniony kontrahent .....	168

## **Rozdział 6**

<b>„Zachęty”</b> .....	174
6.1. Wstęp .....	174
6.2. Podstawowe zasady związane z przyjmowaniem i przekazywaniem świadczeń .....	177
6.3. Zasady identyfikacji przyjmowanych i przekazywanych świadczeń ..	180
6.4. Świadczenia wnoszone przez lub na rzecz klienta .....	181
6.5. Świadczenia niezbędne do wykonywania usługi maklerskiej .....	184
6.6. Świadczenia poprawiające jakość usługi maklerskiej .....	185
6.7. „Zachęty” a konflikty interesów .....	205
6.8. Świadczenia przekazywane pracownikom firmy inwestycyjnej .....	206
6.9. Świadczenia okolicznościowe i o niskiej wartości .....	208

## **Rozdział 7**

<b>Konflikt interesów</b> .....	211
7.1. Uwagi wstępne .....	211
7.2. Podstawowe zasady związane z zarządzaniem konfliktami interesów .....	214
7.3. Definicja konfliktu interesów i charakterystyka jego źródeł .....	215

7.4. Mechanizm zarządzania konfliktami interesów .....	224
--	-----

## **Rozdział 8**

<b>Rodzaje działalności maklerskiej .....</b>	<b>237</b>
8.1. Przyjmowanie i przekazywanie zleceń .....	237
8.2. Wykonywanie zleceń .....	247
8.3. Oferowanie instrumentów finansowych .....	253
8.4. Zarządzanie portfelami .....	265
8.5. Doradztwo inwestycyjne .....	277
8.6. Porady inwestycyjne o charakterze ogólnym .....	294
8.7. Doradztwo korporacyjne (strategiczne) .....	298
8.8. Sporządzanie analiz o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych .....	301
8.9. Wymiana walutowa .....	315

## **Rozdział 9**

<b>Outsourcing .....</b>	<b>320</b>
9.1. Uwagi wstępne .....	320
9.2. Istota outsourcingu .....	322
9.3. Ograniczenia (zakazy) dopuszczalności outsourcingu .....	325
9.4. Wymogi umowy outsourcingu ustawowego .....	327
9.5. Outsourcing wewnątrzgrupowy .....	345
9.6. Zasady odpowiedzialności stron umowy outsourcingu ustawowego ..	346
9.7. Nadzór firmy inwestycyjnej nad wykonywaniem umowy outsourcingowej .....	348
9.8. Wyłączenia od outsourcingu ustawowego .....	357
9.9. Outsourcing reglamentowany administracyjnie .....	366
9.10. Outsourcing a regulamin świadczenia usługi maklerskiej .....	372
9.11. Outsourcing – czynności notyfikacyjne wobec organu nadzoru .....	374

## **Rozdział 10**

<b>Agent firmy inwestycyjnej .....</b>	<b>376</b>
10.1. Uwagi wstępne .....	376
10.2. Podstawowa charakterystyka agenta firmy inwestycyjnej .....	377
10.3. Zakres czynności agenta firmy inwestycyjnej .....	380
10.4. Zasady sprawowania nadzoru nad czynnościami agenta firmy inwestycyjnej .....	389
10.5. Zasady i tryb uzyskiwania oraz utraty statusu agenta firmy inwestycyjnej .....	393

**Rozdział 11**

<b>Uczestnictwo firmy inwestycyjnej w systemie rekompensat .....</b>	<b>404</b>
11.1. Uwagi wstępne .....	404
11.2. Warunki uczestnictwa firm inwestycyjnych w systemie rekompensat .....	408
11.3. Zasady partycypacji firm inwestycyjnych w budowie systemu rekompensat .....	410
11.4. Tryb i warunki wypłaty rekompensat .....	416
<b>Bibliografia .....</b>	<b>435</b>

## WYKAZ SKRÓTÓW

### Akty prawne

- dyrektywa ISD – dyrektywa Rady 93/22/EWG z dnia 10 maja 1993 r. w sprawie usług inwestycyjnych w zakresie papierów wartościowych (Dz. Urz. WE L 141 z 11.06.1993, s. 27–46 z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 2, s. 43–62)
- dyrektywa MiFID – dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. Urz. UE L 145 z 30.04.2004, s. 1–44; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 7, s. 263–306 z późn. zm.)
- dyrektywa MiFID2 – dyrektywa Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE L 241 z 02.09.2006, s. 26–58 z późn. zm.)
- dyrektywa s.r. – dyrektywa 97/9/WE Rady i Parlamentu Europejskiego z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów (Dz. Urz. WE L 84 z 26.03.1997, s. 22–31 z późn. zm.; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 2, s. 311–320)



- k.c. – ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.)
- k.p.a. – ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego (tekst jedn.: Dz. U. z 2013 r. poz. 267)
- p.p.o.p.w. – ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 z późn. zm.)
- pr. bank. – ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 1376 z późn. zm.)
- p.u.n. – ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze (tekst jedn.: Dz. U. z 2012 r. poz. 1112 z późn. zm.)
- rozporządzenie o rekomendacjach – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715)
- r.t.w.p. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. poz. 1078)
- r.w. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 kwietnia 2006 r. w sprawie szczegółowych zasad organizacyjnego wydzielenia działalności maklerskiej banku (Dz. U. Nr 68, poz. 483)
- r.w.t.o. – rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie określenia szczegółowych warunków technicznych i organizacyjnych dla firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banków powierniczych oraz warunków szacowania przez dom maklerski kapitału wewnętrznego (Dz. U. poz. 1072)
- u.n.r.k. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.)

- 
- u.o.i.f. – ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn.: Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 z późn. zm.)

### Inne

- CESR – The Committee of European Securities Regulators  
EUNGiPW – Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych  
IDB – Inter-Dealer Broker  
KDPW, Krajowy Depozyt – Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA  
KE – Komisja Europejska  
Komisja – Komisja Nadzoru Finansowego  
OSNKW – Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Karna i Wojskowa  
OSNP – Orzecznictwo Sądu Najwyższego. Izba Pracy, Ubezpieczeń Społecznych i Spraw Publicznych



## OD AUTORA

Rynek finansowy ostatniej dekady uległ prawdopodobnie największemu przeobrażeniu w porównaniu z innymi dziedzinami gospodarki. Wpływ na ten stan rzeczy miał niespotykany dotąd w historii, dynamiczny rozwój tej dziedziny. Gwałtowna transformacja podyktowana była głównie niesatysfakcjonującymi wynikami dotychczasowych rozwiązań finansowych i koniecznością wprowadzania nowych produktów, zarówno interesujących z punktu widzenia optymalizacji przychodów instytucji finansowych, jak również postrzeganych jako ciekawa forma alokacji kapitału przez pozostałych inwestorów. Symboliczne „odejście” od rzeczywistości rozpoznawalnej przez dziesięciolecia i przejście do nowych warunków przepływu kapitału miało jednak również swoje ujemne konsekwencje. Kolejno pojawiające się perturbacje sprawiły, że reputacja profesjonalnych uczestników obrotu, działających nierządkiem z silnym naruszeniem najlepiej pojętego interesu inwestorów, znacząco spadła. Oczywiście konsekwencją postępowania z pokrzywdzeniem innych uczestników obrotu było także znaczące obniżenie poziomu zaufania – wartości stanowiącej fundament wszelkich operacji finansowych.

Reakcja na negatywne zjawiska, które miały miejsce w ostatnich latach, przyjęła postać stanowczych działań właściwych władz, polegających na opracowaniu i wdrożeniu pakietów regulacyjnych, mających na celu zapobieżenie wystąpieniu w przyszłości podobnych nieprawidłowości. Wobec faktu, że niekorzystne wydarzenia miały miejsce głównie na rynku kapitałowym, w szczególności zaś dotyczyły zachowań zawodowych pośredników na tym rynku, to na tej kategorii rynku finansowego i tej grupie podmiotów skupiła się w pierwszej kolejności uwaga regulatorów. Na płaszczyźnie funkcjonowania Unii Europejskiej urzeczywistniła się ona głównie w stworzeniu trzech rozbudowanych aktów prawnych zwanych systemem MiFID. Oznaczony zbiór prawa unijnego miał zupełnie odmienny charakter od swoich poprzedników. Nie przyznawał państwom członkowskim szerokiej autonomii w doborze środków dla realizacji ogólnie wyznaczonych celów, lecz w celu uniknięcia dotychczasowego arbitrażu

regulacyjnego charakteryzował się rozległym obszarem podlegającym ścisłemu odgórnemu unormowaniu, nadto przyjmującym postać szczegółowych regulacji. Co więcej, zawierał również wiele instytucji i rozwiązań nieznanymi wcześniej w krajowych porządkach poszczególnych państw członkowskich bądź też funkcjonujących zgoła inaczej niż zamierzał to ująć prawodawca unijny. Znamienne jest, że wprowadzany reżim ustanawiał nowy, znacznie podwyższony poziom ochrony inwestora, zaś do systemu MiFID szybko przyłgnęło określenie „proklientowski”.

Transpozycję przepisów MiFID do polskiego porządku prawnego uznawać należy za wydarzenie, jeżeli nie rewolucyjne, to co najmniej doniosłe w historii rodzimego prawa rynku kapitałowego. Z uwagi na przedmiot unormowań obszarem, na który system MiFID wywarł największy wpływ, była dziedzina usług maklerskich. Zmieniona klasyfikacja rodzajów działalności maklerskiej, rozbudowany regulacyjnie reżim postępowania firmy przed zawarciem umowy z klientem, nowe kategorie klientów, outsourcing, „zachęty”, zmodyfikowane zasady przechowywania aktywów to tylko przykładowe istotne zagadnienia, które miały realny wpływ na funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego.

Utrwalony przez wiele lat ład regulacyjny i interpretacyjny, relatywnie lapidarny w swojej wymowie, został zastąpiony więc przez nowy, skomplikowany w swojej strukturze, zbiór norm. Już te cechy były czynnikiem wywołującym u adresatów norm trudności w rozumieniu i praktycznym stosowaniu nowo wprowadzonych przepisów. Przeszkody we właściwej interpretacji regulacji potęgował fakt, że wiele nowo wprowadzanych mechanizmów i konstrukcji stanowiło absolutne *novum*, a tym samym nie miało poprzedników, które nawet kierunkowo mogłyby stanowić punkt wyjścia do poprawnej wykładni przepisów. Dodatkową okolicznością determinującą modyfikacje zachowania odbiorcy normy prawnej stały się poglądy interpretacyjne wyrażane przez organy działające w ramach struktur Unii Europejskiej.

Niniejsza publikacja jest próbą uzupełnienia, istniejącej zdaniem autora, pewnej luki na rynku wydawniczym związanej z opisem świadczenia usług maklerskich, w tym przywołanej wyżej sfery systemu MiFID. Luki, która znajduje swoje źródło w dwóch zasadniczych przyczynach.

Pierwszy z powodów związany jest z poziomem przepisów, które były dotychczas przedmiotem analizy w innych opracowaniach. Wydaje się, że dostępne publikacje skupiały się zasadniczo na regulacjach poziomu ustawowego. Uwagę zwraca jednak fakt, że cechą charakterystyczną źródeł prawa rynku kapitałowego w dziedzinie usług maklerskich jest zawarcie wielu istotnych norm w aktach

wykonawczych. Zamiarem autora niniejszej publikacji jest zaprezentowanie tematyki również w oparciu o determinanty postępowania tkwiące w regulacjach niższego rzędu.

Drugi z bodźców tkwi w próbie uzupełnienia oferty wydawniczej o pracę, w której przyjęto by odmienny punkt spojrzenia na przepisy odnoszące się do działalności firm inwestycyjnych. Optyki, która wprawdzie nie jest być może często spotykana, ale nie znaczy to, że nie może jawić się jako interesująca.

Przygotowane opracowanie nie ma ambicji aspirowania do miana naukowego, pogłębionego studium nad regulacjami prawa rynku kapitałowego w aspekcie usług maklerskich. Próbą podjętą przy tworzeniu niniejszej publikacji było natomiast stworzenie jak największej wartości użytkowej dla czytelnika, osoby stosującej w codziennej pracy przepisy związane z funkcjonowaniem firm inwestycyjnych. Stąd też spojrzenie na poszczególne przepisy następowało głównie z punktu widzenia praktycznego wykorzystania oraz typowych wątpliwości, które mogą się nasuwać podczas analizy danych unormowań. W celu prawidłowego odczytania treści niektórych regulacji konieczne stało się sięgnięcie po stanowiska zajmowane m.in. przez Komisję Europejską, Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych czy też właściwe w tej materii organizacje międzynarodowe. W niektórych aspektach analizowane zagadnienie zostało dodatkowo rozszerzone o poglądy zaprezentowane w zagranicznych wydawnictwach.

Ograniczony rozmiar publikacji zrodził dylemat dotyczący kryteriów zagadnień, jakie powinny być w niej zamieszczone. Przyjęcie założenia, że opisane zostaną wszelkie wewnętrzne i zewnętrzne aspekty funkcjonowania podmiotu świadczącego usługi maklerskie rodziło ryzyko powierzchowności ich opisu. Skoncentrowanie się zaś na jednej z płaszczyzn nasuwałoby (słuszny poniekąd) wniosek o fragmentaryczności ujęcia tematu. Stojąc przed trudnym wyborem, autor zdecydował się na swoiste, hybrydowe spojrzenie. Myślą przewodnią stało się pogłębione zaprezentowanie usług maklerskich w najważniejszych, zdaniem autora, kwestiach odnoszących się do sposobu wykonywania czynności maklerskich. Z tych przyczyn przedmiotem analizy stały się nie tylko typy poszczególnych rodzajów działalności maklerskiej, szczegółowe zasady dotyczące promowania usług maklerskich bądź też tryb i warunki postępowania przy zawieraniu umów. Uwzględniono również problematykę aktywności agenta firmy inwestycyjnej, wykorzystania przez firmę inwestycyjną instytucji outsourcingu, konfliktów interesów czy też zasad uczestnictwa firmy inwestycyjnej w obowią-

kowym systemie rekompensat. Kwestie te wprawdzie nie są bezpośrednio związane z zasadami wykonywania usług maklerskich, ale niewątpliwie stanowią istotny komponent wpływający na kształt usług maklerskich.

Wierząc, że opisane wyżej kryteria wyboru spotkają się ze zrozumieniem czytelnika, autor jednocześnie wyraża nadzieję, że będzie to ciekawa, a przede wszystkim pomocna w praktycznym spojrzeniu na usługi maklerskie lektura.

Poglądy wyrażone w książce są osobistymi poglądami autora i nie wyrażają oficjalnego stanowiska instytucji, w której jest zatrudniony.

## **PODMIOTY UPRAWNIONE DO ŚWIADCZENIA USŁUG MAKLERSKICH**

### **1.1. Uwagi wstępne**

Rynek kapitałowy jako segment rynku finansowego jest miejscem, w którym dochodzi do cyrkulacji pieniądza. Przepływ środków pieniężnych następuje głównie w odpowiedzi na oczekiwania podmiotów poszukujących kapitału w celu finansowania swoich przedsięwzięć. Jest to również obszar inwestorów poszukujących korzyści kapitałowych w wyższym stopniu niż w ramach innych segmentów rynku finansowego, z jednoczesnym wyższym ryzykiem niż w sytuacji na przykład alokowania kapitału w produkty oferowane w ramach tradycyjnych czynności bankowych. Rozdzielenie w tym opisie więzi łączącej instytucje dążące do uzyskania kapitału w zamian za emisje średnio- i długoterminowych instrumentów finansowych od inwestorów nabywających lub obejmujących te aktywa jest nieprzypadkowe. Pojęcie rynku kapitałowego w ostatnim czasie wyszło poza pierwotną, podręcznikową definicję tej części rynku finansowego, obejmującą w pierwszej kolejności: pozyskiwanie środków przez emitentów, realizowanie zysków przez inwestorów udostępniających tym emitentom swoje nadwyżki kapitałowe, efektywny przepływ kapitału w gospodarce oraz właściwą wyceną instrumentów finansowych. Na przestrzeni ostatnich lat daje się bowiem zaobserwować gwałtowny rozwój tzw. rynku Forex – miejsca obrotu pochodnymi instrumentami (np. kontraktami na różnicę), który nie ma znamion rynku regulowanego, lecz jest miejscem obrotu o czysto spekulacyjnym, wręcz hazardowym charakterze. Co więcej, w dobie kryzysu dochodowości „tradycyjnych” instrumentów finansowych instrumenty finansowe rynku Forex, jako te o potencjalnej znacznie wyższej stopie zwrotu, zyskały na popularności większej niż papiery wartościowe będące przedmiotem transakcji na tradycyjnych scentralizowanych miejscach obrotu.



Niezależnie od stopnia zainteresowania poszczególnymi fragmentami rynku kapitałowego, stypizowanego według instrumentów finansowych, niezmienny pozostaje wymóg istnienia zawodowych pośredników – podmiotów, które ze względu na wiedzę, doświadczenie oraz posiadane środki techniczne i organizacyjne umożliwić będą efektywnie ową cyrkulację pieniądza i instrumentów finansowych.

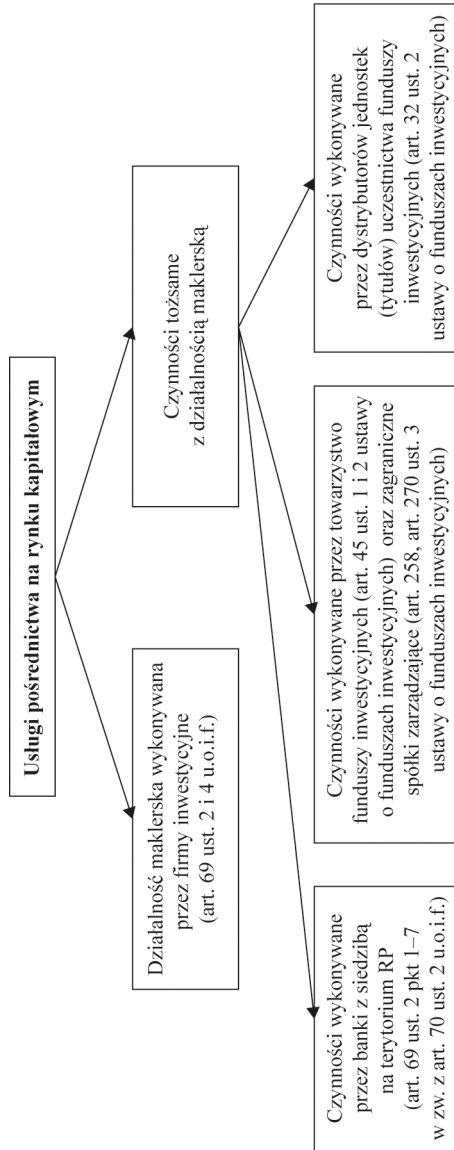
Ze względu na fakt, że jednym z fundamentów prawidłowo funkcjonującego rynku finansowego jest zaufanie, niewątpliwie jest, że instytucje finansowe zawodowo pośredniczące w działaniach inwestycyjnych powinny legitymować się upoważnieniem danym przez państwo na prowadzenie tego typu działalności. Weryfikacja kompetencji ze strony organu administracji publicznej autoryzuje te podmioty i daje tym samym swoisty certyfikat – rzetelności osób prowadzących tę działalność oraz stabilności finansowej nadzorowanego podmiotu.

Polski system prawa przewiduje relatywnie skomplikowaną architekturę podmiotów, które potencjalnie mogą świadczyć usługi inwestycyjne na rynku kapitałowym. Złożoność ta związana jest przede wszystkim z formami, w jakich banki z siedzibą w Polsce mogą prowadzić działalność bankowości inwestycyjnej. Skomplikowany stopień zagadnienia wynika *stricto* z rodowodu historycznego – podziału przedmiotowych czynności dokonanego u progu kształtowania się lokalnego rynku kapitałowego. W ramach podjętych działań doszło do ustalenia wymogu tworzenia specjalnej jednostki organizacyjnej, dedykowanej obsłudze rynku regulowanego.

Niezależnie od kwestii sposobu świadczenia usług inwestycyjnych, zasadne staje się przybliżenie wszystkich grup potencjalnie legitymowanych do pośrednictwa w działalności inwestycyjnej na rynku kapitałowym.

W chwili obecnej, na podstawie różnych aktów prawnych, istnieje kilka kategorii podmiotów, które upoważnione są do świadczenia usług inwestycyjnych na terytorium Polski. Z tych względów, w celu czytelniejszego przybliżenia ram niniejszego opracowania, uzasadnione jest na wstępie zaprezentowanie klasyfikacji autoryzowanych usług zawodowego pośrednictwa na rynku kapitałowym. Przedstawienie takiego podziału pozwoli Czytelnikowi na właściwe umiejscowienie w warunkach funkcjonowania rynku kapitałowego tematyki usług maklerskich.

Dodatkowo, ze względu na zakres tematyczny niniejszego opracowania uzasadnione jest również syntetyczne ujęcie typów podmiotów upoważnionych do prowadzenia działalności maklerskiej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.



**Maciej Kurzajewski** – Zastępca Dyrektora w departamencie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego zajmującym się usługami maklerskimi i infrastrukturą rynku kapitałowego. Posiada ponad dziesięcioletnie doświadczenie zawodowe, związane z tematyką funkcjonowania rynku kapitałowego, a w szczególności dotyczące działalności rynków regulowanych i podmiotów świadczących usługi maklerskie. Brał czynny udział w opracowaniu projektów szeregu ustaw i aktów wykonawczych dotyczących rynku finansowego, w tym implementujących system MiFID w polskim systemie prawa. Uczestnik prac Komitetów organów unijnych, Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Komitetu Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych w zakresie przygotowania przepisów prawa unijnego, a następnie jednolitego stosowania tych regulacji. Członek Komitetu ds. Pośredników Finansowych w Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych – instytucji zrzeszającej organy regulujące i nadzorujące rynki finansowe z różnych krajów świata.

■ W opracowaniu zaprezentowano wiele wszechstronnych i praktycznych wyjaśnień dotyczących regulacji prawa rynku kapitałowego, związanych ze świadczeniem usług maklerskich. Przedstawiono także analizę najistotniejszych zagadnień związanych z problematyką działalności firm inwestycyjnych na rynku kapitałowym. Szczególny nacisk położono zwłaszcza na – budzące liczne wątpliwości interpretacyjne – nowe rozwiązania, które pojawiły się w krajowych przepisach w związku z implementacją dyrektywy MiFID, m.in.: outsourcing, reklama i promocja usług maklerskich, ocena odpowiedniości usługi lub instrumentu, „zachęty” oraz zarządzanie konfliktami interesów.

■ W celu pełniejszego zobrazowania zagadnień dotyczących tej problematyki powołano nie tylko regulacje rangi ustawowej, ale również – co jest niezwykle rzadko spotykane – przepisy aktów wykonawczych, które stanowią w istocie zasadnicze unormowania w działalności maklerskiej. Ponadto, w dokonywanej analizie uwzględniono stanowiska i publikacje Komisji Europejskiej, Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, Komitetu Europejskich Regulatorów Rynków Papierów Wartościowych oraz Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych, a także wypowiedzi przedstawicieli zagranicznej doktryny.

■ Książka przeznaczona jest dla prawników i ekonomistów zatrudnionych w bankach, firmach inwestycyjnych, kancelariach prawnych, spółkach consultingowych, które aktywnie uczestniczą w procesie świadczenia szeroko rozumianych usług maklerskich na rynku kapitałowym.



**Cena 129 zł**  
(w tym 5% VAT)

**Zamówienia:**  
infolinia 801 04 45 45, fax 22 535 80 01  
zamowienia.kiadzki@wolterskluwer.pl  
www.wolterskluwer.pl  
księgarnia internetowa www.profinfo.pl